

中国宏观经济月报

2024/10/18

中国宏观经济研究员 阎奕锦

010-66555831

yijin_yan@chiefgroup.com

经济阶段性企稳，但回升幅度和持续时间要依政策落地效果及后续政策而定

——三季度经济数据点评

事件：

10月18日，国家统计局公布2024年前三季度及9月主要经济数据：

1. 前三季度名义GDP录得95.0万亿元，不变价实际同比增长4.8%。其中，一产增加值5.8万亿元，实际同比增长3.4%；二产增加值36.1万亿元，增长5.4%；三产增加值53.1万亿元，增长4.7%。分季度看，Q1同比增长5.3%，Q2同比增长4.7%，Q3同比增长4.6%。

2. 9月社会消费品零售总额同比增长3.2%（前值为2.1%），环比增长0.39%，低于历史同期平均水平。

3. 9月工业增加值同比增长5.4%（前值为4.5%），环比增长0.59%，略高于历史同期平均水平。

4. 前三个季度固定资产投资同比增长3.4%，其中，制造业投资同比增长9.2%（前值为9.1%），基建投资同比增长4.1%（前值为4.4%），房地产开发投资同比-10.1%（前值为-10.2%）。

经济数据呈现以下特点：

- 三季度录得全年经济增长的低点，9月和10月上旬的高频数据显示经济呈现出筑底企稳的迹象，四季度经济增速将较三季度提升

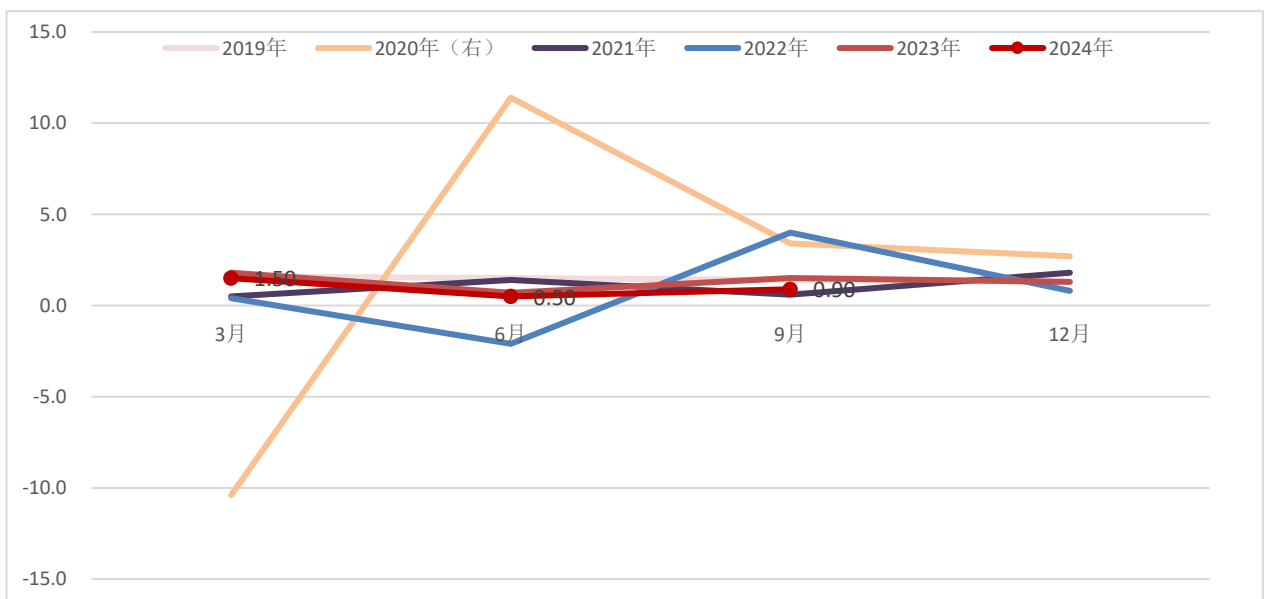
Q3实际GDP同比增速4.6%，较Q2回落0.1个百分点；名义GDP同比增长4.03%，与Q2持平。GDP环比增长0.9%，较Q2高0.4个百分点，但显著低于历史同期水平。而且GDP平减指数已

经连续 6 个季度维持负值。这些经济读数指向经济动能继续走弱，以及稳经济、扭转各部门预期、提振信心的急迫性。这是 9 月 24 日以来政策转向的经济背景。

9 月底以来的一些列政策举措有助于降低经济社会发展中的风险，提振市场信心，使经济筑底企稳。9 月消费、投资、工业增加值、就业等经济指标均上月有所改善，PMI 等经济预期指数也环比提升，股市和房地产市场活力也均有不同程度的增强……这些均指向全年经济低点已经过去，经济正在从低点逐渐回升。

前三季度 GDP 同比增长 4.8%，要实现全年 5% 的增长目标，Q4 经济增速需要达到 5.3% 以上。在当前出台的一系列政策的支持下，特别是在尚待发行的 2500 亿特别国债和待发及已发未用的 2.3 万亿专项债券在 Q4 集中投放使用的带动下，Q4 和全年的经济增长目标可以实现。但在外需走弱带动出口增速放缓、基建投资增速持续回落、地产拖累短期内难以扭转的大背景下，经济回升的幅度和持续性需要更多促消费、助投资、增收的增量政策来保驾护航。

图表 1: GDP 环比增速回落



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 2：主要经济指标热力图

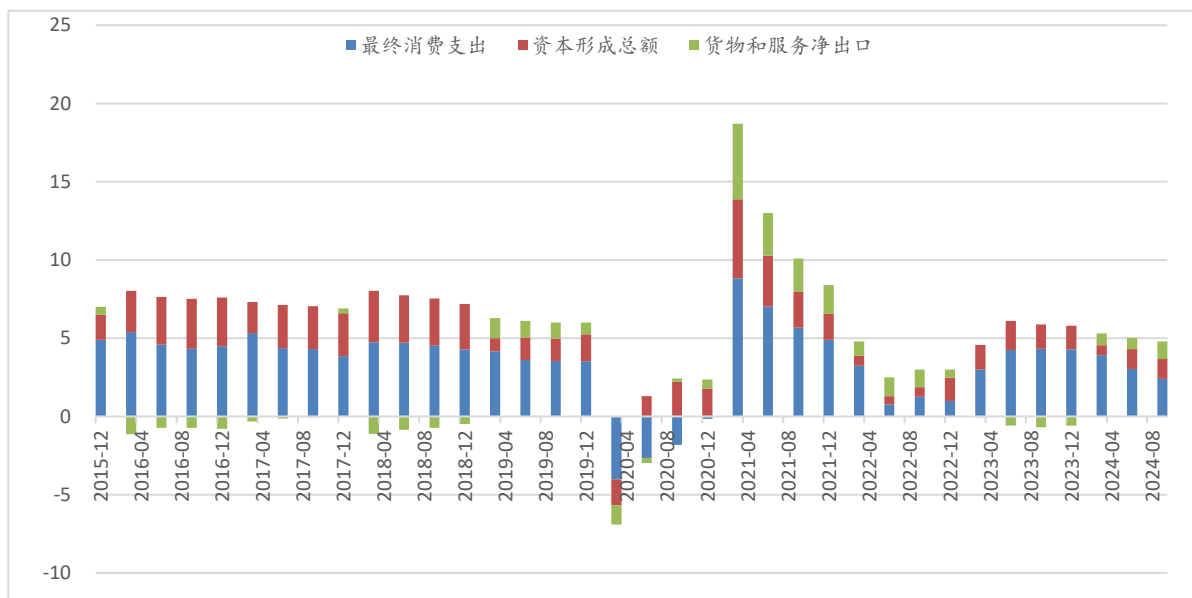
	GDP		景气度 (PMI指数)		就业		需求				物价		金融						
	当季同比	两年平均	制造业	非制造业	失业率	消费品零售	工业增加值	固定资产投资	制造业	房地产业	基建	出口	进口	CPI	PPI	社融	M0	M1	M2
2021-01			51.3	52.4	5.4						10.0	6.0	(0.3)	0.3	13.0	(3.9)	14.7	9.4	
2021-02			50.6	51.4	5.5			1.0	(3.0)	5.8	(0.7)	23.0	13.1	(0.2)	1.7	13.3	4.2	7.4	10.1
2021-03	18.3	5.1	51.9	56.3	5.3	6.3	6.2	2.7	(1.5)	6.3	3.0	10.2	17.1	0.4	4.4	12.3	4.2	7.1	9.4
2021-04			51.1	54.9	5.1	4.3	6.8	3.7	0.3	7.6	3.3	16.7	11.0	0.9	6.8	11.7	5.3	6.2	8.1
2021-05			51.0	55.2	5.0	4.5	6.6	4.0	1.3	7.8	3.3	11.0	12.9	1.3	9.0	11.0	5.6	6.1	8.3
2021-06	7.9	5.7	50.9	53.5	5.0	4.9	6.5	4.5	2.6	7.4	3.5	15.0	19.0	1.1	8.8	11.0	6.2	5.5	8.6
2021-07			50.4	53.3	5.1	3.6	5.6	4.2	2.6	7.2	2.7	12.8	12.8	1.0	9.0	10.7	6.1	4.9	8.3
2021-08			50.1	47.5	5.1	1.5	5.4	4.2	3.1	6.8	2.3	17.0	14.3	0.8	9.5	10.3	6.3	4.2	8.2
2021-09	4.9	5.0	49.6	53.2	4.9	3.8	5.0	4.0	3.6	6.3	2.0	18.3	15.3	0.7	10.7	10.0	5.5	3.7	8.3
2021-10			49.2	52.4	4.9	4.6	5.2	3.9	4.0	6.0	1.9	18.6	12.3	1.5	13.5	10.0	6.2	2.8	8.7
2021-11			50.1	52.3	5.0	4.4	5.4	3.9	4.7	5.6	1.6	21.1	17.2	2.3	12.9	10.1	7.2	3.0	8.5
2021-12	4.0	5.3	50.3	52.7	5.1	3.1	5.8	3.9	5.4	5.0	1.8	19.5	13.4	1.5	10.3	10.3	7.7	3.5	9.0
2022-01			50.1	51.1	5.3							24.2	19.9	0.9	9.1	10.5	18.5	(1.9)	9.8
2022-02			50.2	51.6	5.5			12.2	20.9	4.7	8.6	6.3	10.5	0.9	8.8	10.2	5.8	4.7	9.2
2022-03	4.8	11.5	49.5	48.4	5.8	(3.5)	5.0	9.3	15.6	1.8	10.5	14.3	0.7	1.5	8.3	10.5	10.0	4.7	9.7
2022-04			47.4	41.9	6.1	(11.1)	(2.9)	6.8	12.2	(1.9)	8.3	3.5	0.2	2.1	8.0	10.2	11.5	5.1	10.5
2022-05			49.6	47.8	5.9	(6.7)	0.7	6.2	10.6	(3.2)	8.2	16.2	3.5	2.1	6.4	10.5	13.5	4.6	11.1
2022-06	0.4	4.3	50.2	54.7	5.5	3.1	3.9	6.1	10.4	(4.2)	9.2	17.1	0.1	2.5	6.1	10.8	13.9	5.8	11.4
2022-07			49.0	53.8	5.4	2.7	3.8	5.7	9.9	(5.2)	9.6	18.2	1.8	2.7	4.2	10.7	13.9	6.7	12.0
2022-08			49.4	52.6	5.3	5.4	4.2	5.8	10.0	(6.2)	10.4	7.5	0.1	2.5	2.3	10.5	14.3	6.1	12.2
2022-09	3.9	4.5	50.1	50.6	5.5	2.5	6.3	5.9	10.1	(6.6)	11.2	5.5	0.1	2.8	0.9	10.6	13.6	6.4	12.1
2022-10			49.2	48.7	5.5	(0.5)	5.0	5.8	9.7	(7.3)	11.4	(0.4)	(0.7)	2.1	(1.3)	10.3	14.4	5.8	11.8
2022-11			48.0	46.7	5.7	(5.9)	2.2	5.3	9.3	(8.3)	11.6	(9.0)	(10.6)	1.6	(1.3)	10.0	14.1	4.6	12.4
2022-12	2.9	3.6	47.0	41.6	5.5	(1.8)	1.3	5.1	9.1	(8.4)	11.5	(10.0)	(7.4)	1.8	(0.7)	9.6	15.3	3.7	11.8
2023-01			50.1	54.4	5.5							(10.5)	(21.3)	2.1	(0.8)	9.4	7.9	6.7	12.6
2023-02			52.6	56.3	5.6			5.5	8.1	(5.1)	12.2	(1.3)	4.2	1.0	(1.4)	9.9	10.6	5.8	12.9
2023-03	4.5	4.6	51.9	58.2	5.3	10.6	3.9	5.1	7.0	(5.1)	10.8	14.8	(1.4)	0.7	(2.5)	10.0	11.0	5.1	12.7
2023-04			49.2	56.4	5.2	18.4	5.6	4.7	6.4	(5.3)	9.8	8.5	(7.9)	0.1	(3.6)	10.0	10.7	5.3	12.4
2023-05			48.8	54.5	5.2	12.7	3.5	4.0	6.0	(6.0)	9.5	(7.5)	(4.5)	0.2	(4.6)	9.5	9.6	4.7	11.6
2023-06	6.3	3.3	49.0	53.2	5.2	3.1	4.4	3.8	6.0	(6.7)	10.1	(12.3)	(6.8)	0.0	(5.4)	9.0	9.8	3.1	11.3
2023-07			49.3	51.5	5.3	2.5	3.7	3.4	5.7	(7.1)	9.4	(14.3)	(12.2)	(0.3)	(4.4)	8.9	9.9	2.3	10.7
2023-08			49.7	51.0	5.2	4.6	4.5	3.2	5.9	(7.5)	9.0	(8.7)	(7.3)	0.1	(3.0)	9.0	9.5	2.2	10.6
2023-09	4.9	4.4	50.2	51.7	5.0	5.5	4.5	3.1	6.2	(7.8)	8.6	(6.8)	(6.3)	0.0	(2.5)	9.0	10.7	2.1	10.3
2023-10			49.5	50.6	5.0	7.6	4.6	2.9	6.2	(7.8)	8.3	(6.6)	3.0	(0.2)	(2.6)	9.3	10.2	1.9	10.3
2023-11			49.4	50.2	5.0	10.1	6.6	2.9	6.3	(8.0)	8.0	0.5	(0.6)	(0.5)	(3.0)	9.4	10.4	1.3	10.0
2023-12	5.2	5.2	49.0	50.4	5.1	7.4	6.8	3.0	6.5	(8.1)	8.2	2.1	0.3	(0.3)	(2.7)	9.5	8.3	1.3	9.7
2024-01			49.2	50.7	5.2							7.9	15.4	(0.8)	(2.5)	9.5	5.9	5.9	8.7
2024-02			49.1	51.4	5.3			4.2	9.4	(7.5)	9.0	5.4	(8.1)	0.7	(2.7)	9.0	12.5	1.2	8.7
2024-03	5.3	4.9	50.8	53.0	5.2	3.1	4.5	4.5	9.9	(7.9)	8.8	(7.6)	(1.9)	0.1	(2.8)	8.7	11.0	1.1	8.3
2024-04			50.4	51.2	5.0	2.3	6.7	4.2	9.7	(8.6)	7.8	1.4	8.3	0.3	(2.5)	8.3	10.8	(1.4)	7.2
2024-05			49.5	51.1	5.0	3.7	5.6	4.0	9.6	(9.4)	6.7	7.6	1.8	0.3	(1.4)	8.4	11.7	(4.2)	7.0
2024-06	4.7	5.5	49.5	50.5	5.0	2.0	5.3	3.9	9.5	(9.5)	7.7	8.5	(2.3)	0.2	(0.8)	8.1	11.7	(5.0)	6.2
2024-07			49.4	50.2	5.2	2.7	5.1	3.6	9.3	(9.8)	8.1	7.0	7.1	0.5	(0.8)	8.2	12.0	(6.6)	6.3
2024-08			49.1	50.3	5.3	2.1	4.5	3.4	9.1	(9.8)	7.9	8.7	0.4	0.6	(1.8)	8.1	12.2	(7.3)	6.3
2024-09	4.6	4.7	49.8	50.0	5.1	3.2	5.4	3.4	9.2	(9.7)	9.3	2.4	0.3	0.4	(2.8)	8.0	11.5	(7.4)	6.8

资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

• 三驾马车中，消费对经济增长的拉动下降，资本形成的拉动保持稳定，净出口的拉动显著增强。

前三季度最终消费支出对 GDP 增长的拉动为 2.4%，资本形成的拉动为 1.26%，货物和服务净出口的拉动为 1.14%，分别较上半年增加-0.6、0、0.4 个百分点。显示出我国三季度经济呈现出“供强需弱、外需强内虚弱”的格局。

图表 3：三大需求对 GDP 当季同比增长的拉动



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

• “消费品以旧换新”带动消费增速回升

服务消费强于商品消费。前三季度社会消费品零售额同比增长 3.3%。其中，服务零售额同比增长 6.7%，商品零售额增长 3.0%。在服务市场中，文旅市场持续活跃，带动餐饮、交通、文娱等消费快速增长；营业性演出等文体休闲类服务消费、交通出行类增速均持续高于服务消费总体增速；餐饮收入增速同比增长 6.2%。

9月社零同比增长 3.2%，较上月高 1.1 个百分点；环比提升 0.9 个百分点。其中，商品零售同比增长 3.3%，较前值高 1.4 个百分点；餐饮收入同比增长 3.1%，较前值低 0.2 个百分点。

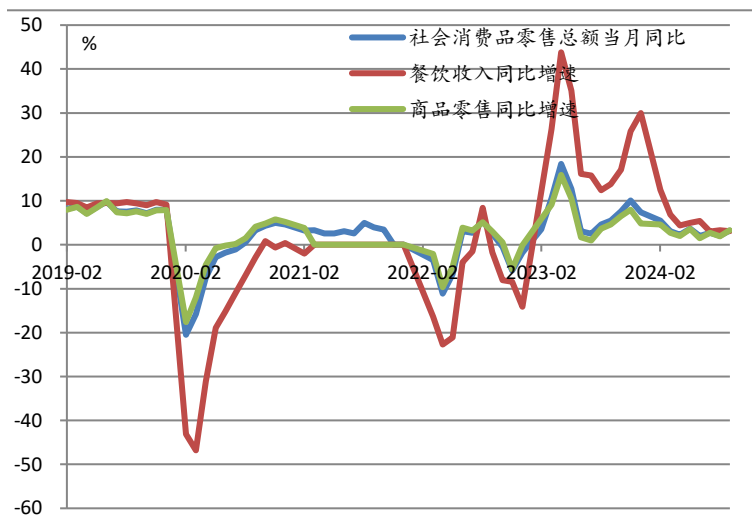
在商品消费中，基本生活类和升级类商品销售增速较高。基本生活类商品中，粮油食品类、烟酒类、中西药品类、饮料类商品零售额分别增长 9.9%、6.8%、4.7%和 4.5%。升级类商品中，通讯器材类、体育娱乐用品类商品增速分别为 11.9%和 9.7%。房地产相关商品销售依然低迷。

7月出台《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》之后，8、9月各地以旧换新措施纷纷落地，带动汽车、家电等相关商品销售增加。9月家电和音像器材类零售增长 20.5%，环比提升 17.1 个百分点；文化办公类增长 10%，增速从上个月的负值大幅提升为正的两位数；通讯器材类也继续维持高增速，汽车和家具零售增速均由负转正。

向后看，消费品以旧换新政策叠加“双十一”各种促销活动会对近几个月的消费增速形成支撑，

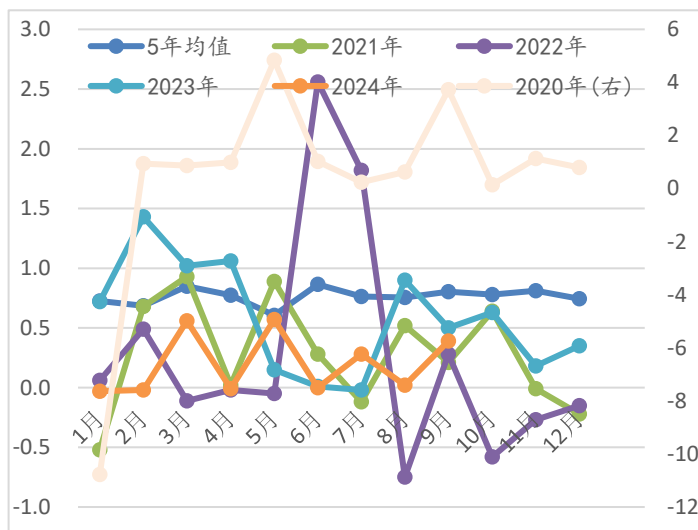
但随着这些政策和活动力度减弱或结束之后，由于家电、汽车、手机等耐用消费品的消费需求前置释放，后续的消费读数将会走低。为了对冲消费的下滑，需要政府切实提升居民收入，转变居民的预期，因为毕竟收入才是消费最主要的决定性因素。

图表 4：社会消费品零售总额增速



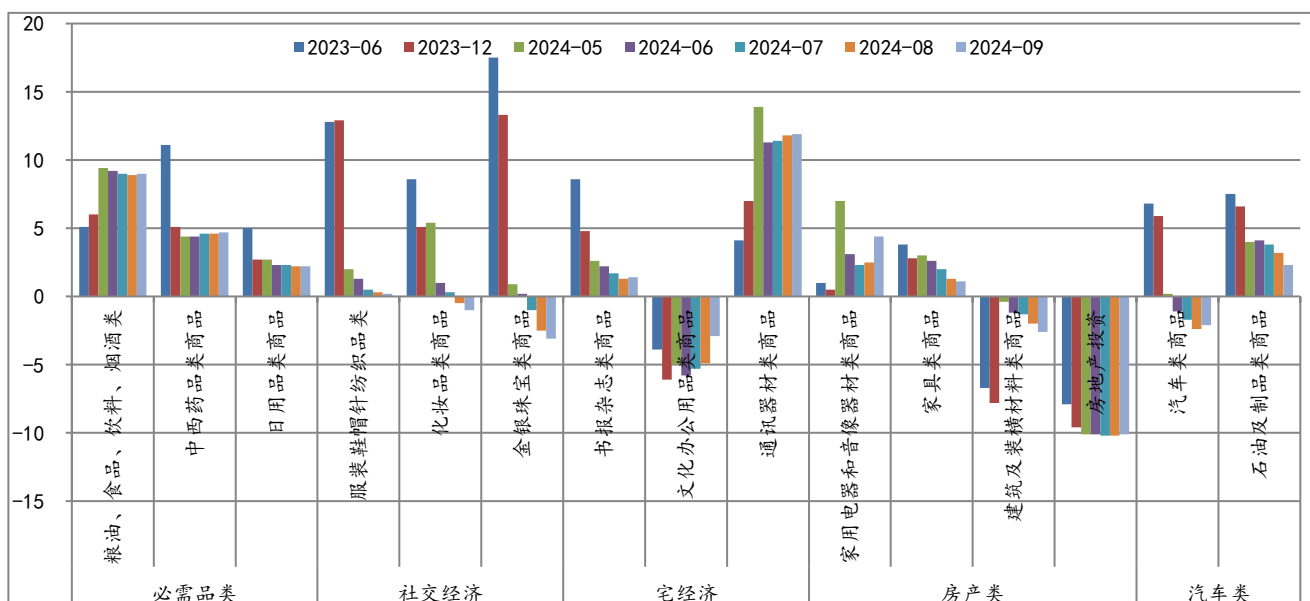
资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 5：消费环比增速



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 6：各类商品销售增速



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

• **“大规模设备更新”助力制造业投资维持高增速，基建投资持续回落，房地产投资依然低迷**

前9个月城镇固定资产投资同比增长3.4%，增速与前值持平。其中，民间固定投资下降0.2%，已经连续一年多维持在0值附近。扣除房地产开发投资之后，民间固定资产投资同比增长6.4%（前值为6.3%）。分领域看，制造业民间投资增长11.6%，基建民间投资增长4.7%。

“大规模设备更新”在一定程度上支持了投资增速。从投资构成看，设备工器具购置增速为16.4%，建筑安装工程增速为3.5%，其他费用增速为-3.3%，设备工器具购置对投资增速的拉动最强。

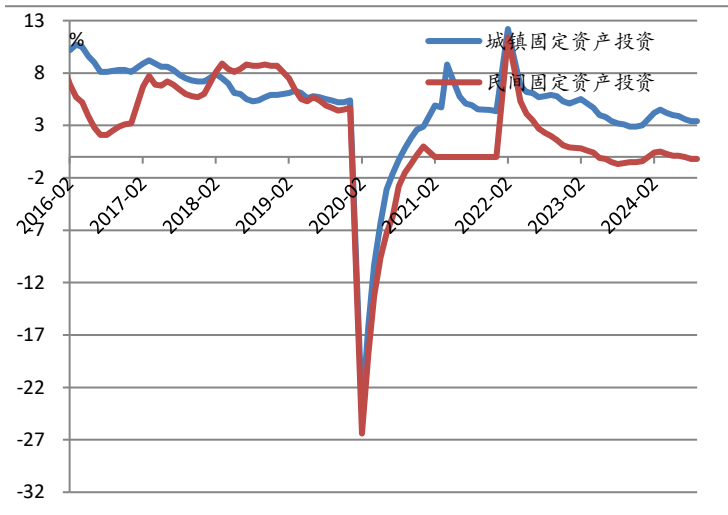
基建投资增速继续回落

前三季度，不含电力的基建投资（窄口径基建投资）同比增长4.1%，较前值低0.3个百分点，全年呈现增速逐月回落走势；由于电力热力投资增速高达30%，含电力的基建投资（宽口径基建投资）同比增长9.3%，较前值高1.4个百分点。基建投资的重心继续在电力投资领域。

8月之前基建投资一方面受制于地方债发行及资金落地缓慢，另一方面受制于发改委审批通过项目数量的减少，后面这个因素可能更为重要。随着8、9月地方债和国债发行的加速，以及之前发行尚未使用的债券在Q4的投入使用，Q4基建投资增速将会有所回升。

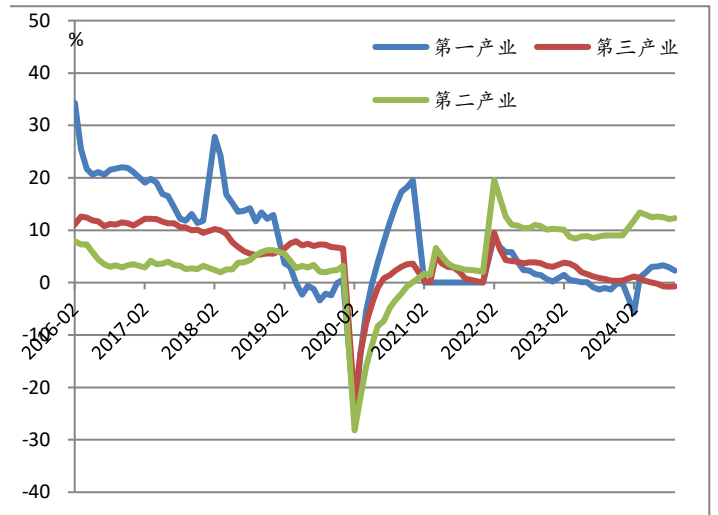
但已公布的政策更侧重于存量调整、增量政策力度有限，而且政策涉及基建投资的不多，在没有新增政策出台、可投资项目没有显著增加的情况下，基建投资增速难有较大幅度的提升。

图表 7: 全国固定资产投资同比增速



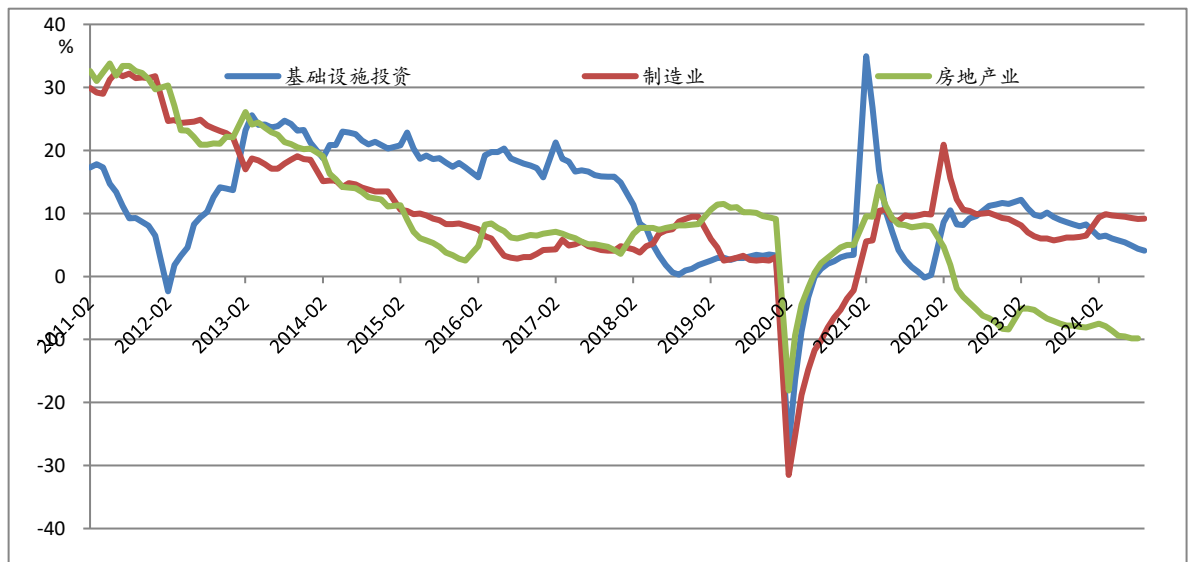
资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 8: 分三大产业固定资产投资增速



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 9: 基建和制造业投资对固定资产投资形成较强支撑



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

制造业投资继续维持高增速

前三季度制造业增加值同比增长 9.2%，较前值加快 0.1 个百分点。今年制造业投资持续维持较高

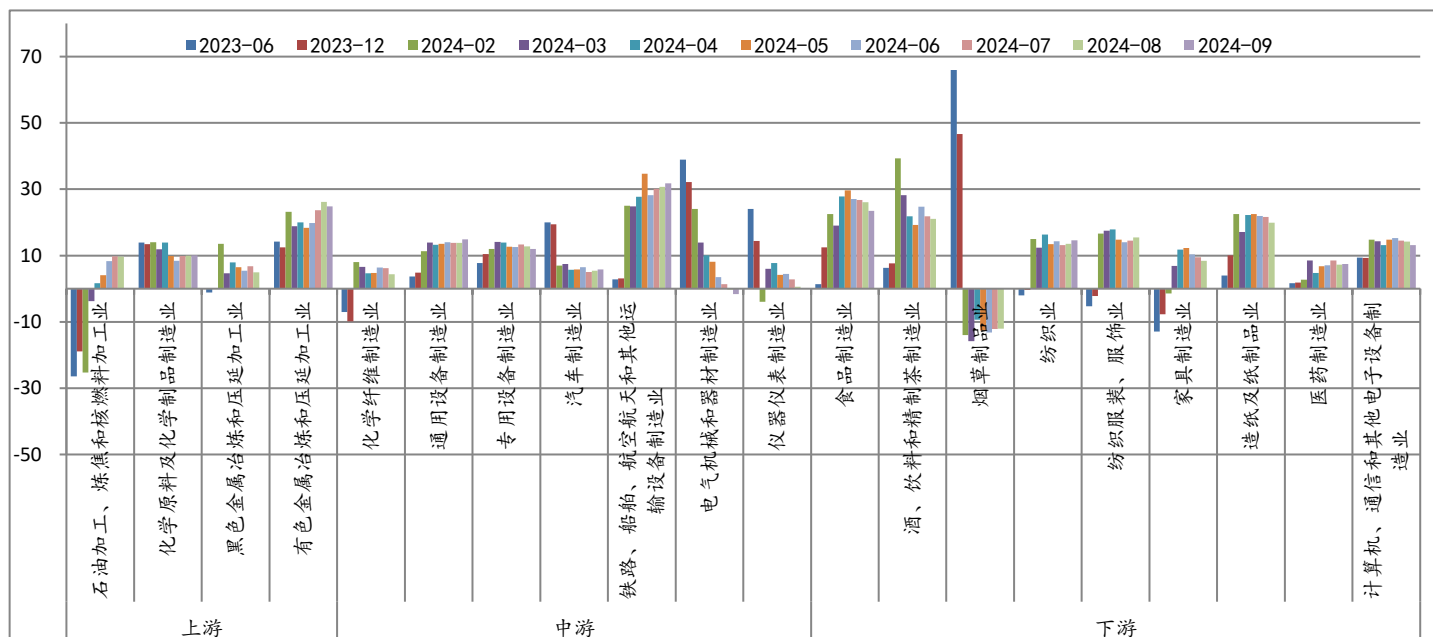
增速的原因有：

一、高技术产业快速发展。高技术产业投资同比增长 10.0%，连续 7 个月保持两位数增长。高技术制造业投资同比增长 9.4%。其中，航空航天器及设备制造业投资增长 34.1%，电子及通信设备制造业投资增长 10.3%。高技术服务业投资同比增长 11.4%。

二、大规模设备更新政策推动设备工具购置投资较快增长。前三季度设备工具购置投资同比增长 16.4%，对全部投资增长贡献率高达 61.6%，拉动全部投资增长 2.1 个百分点。

三、重大项目建设带动力增强。前三季度计划总投资亿元及以上项目投资同比增长 7.1%，拉动全部投资增长 3.9 个百分点。

图表 10：各行业投资增速



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

支持性政策推动房地产销售回暖，但投资生产端降幅依然较大

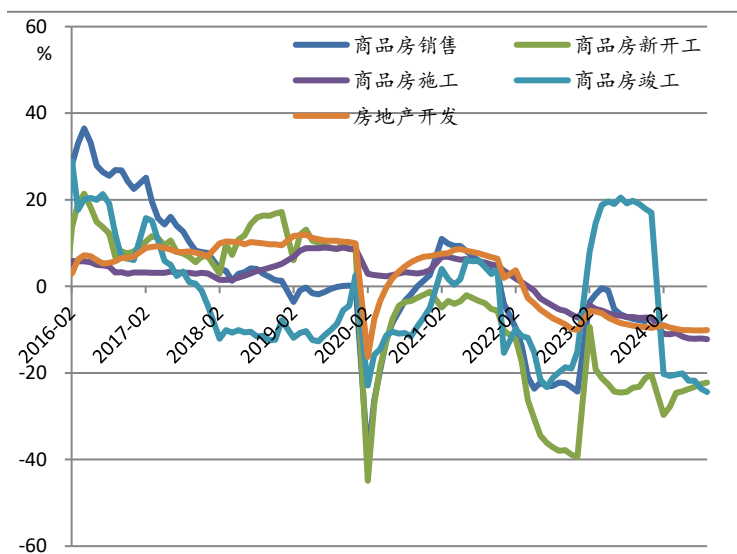
前三季度房地产开发投资同比增速为-10.1%，降幅较前值收窄 0.1 个百分点。销售增速-17.1%，降幅较前值收窄 0.9 个百分点。新开工增速-22.2%，施工增速-12.2%，竣工增速-24.4%；销售增速降幅有所收窄，但施工端各项增速降幅均依然较大，没有显著收窄迹象，显示房地产投资依然低迷。

商品房待售面积虽略有下降，但依然维持在高位。9月末绝对数值为7.32亿平方米，较2月的最高点7.6亿平方米减少了2800万平方米。

9.24日以来，促进房地产市场止跌回稳政策频出，从需求侧、供给侧双向发力，多数大中城市二手房销售显著回暖，成交量明显增加，但成交价格继续回落，“以价换量”现象仍存。新房销售中，30大中城市中，一线城市和三线城市销售回暖，二线城市销售依然低迷；新房整体销售热度显著低于二手房。

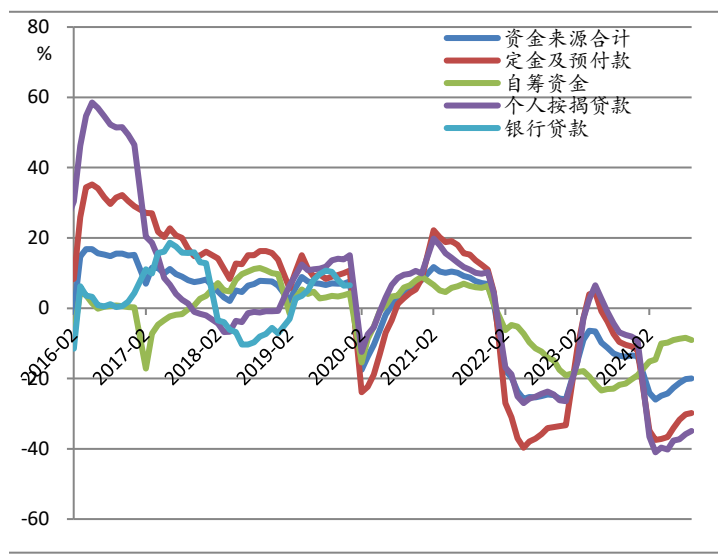
本轮刺激性政策可以推动房地产市场阶段性反弹，但是在经济内生增长动能较弱、人口老龄化加重、年轻人购房和生育观念转变、居民部门收入预期和增速回落且杠杆率处于高位的背景下，要想真正实现房地产市场止跌回稳，需要出台更多刺激消费、投资、收入的增量性政策。

图表 11: 房地产活动情况



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 12: 房地产开发资金来源增速



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

• “大规模设备更新”带动工业增加值增速提升，需关注外需和出口走弱对工业生产影响的持续性

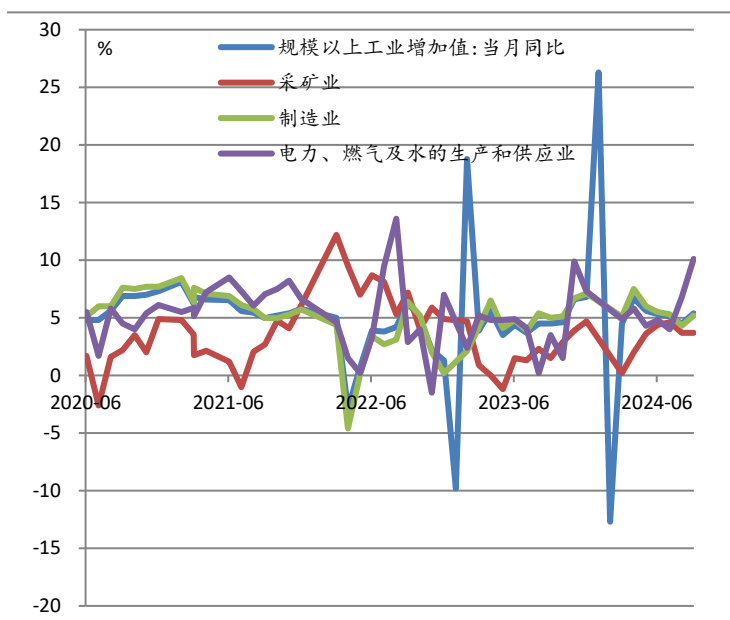
9月规模以上工业增加值同比增长5.4%，较上月高0.9个百分点。环比增长0.59%，较前值高0.27个百分点。其中，采矿业同比增长3.7%，制造业同比增长5.2%，公用事业同比增长10.1%。

“大规模设备更新”对工业增加值的带动作用较为显著。船舶及相关装置制造、广播电视设备制造、通信设备制造增加值同比增长20.5%、19.8%、12.9%，这三个行业受大规模设备更新带动增长都比较快。食品制造机械、农产品加工专用设备、包装专用设备产品产量分别增长38.1%、34.6%、

11.8%。新能源汽车产量增长 33.8%，相关充电桩产量增长 57.2%，家用电冰箱、空调、智能电视等产品也实现了较快增长。

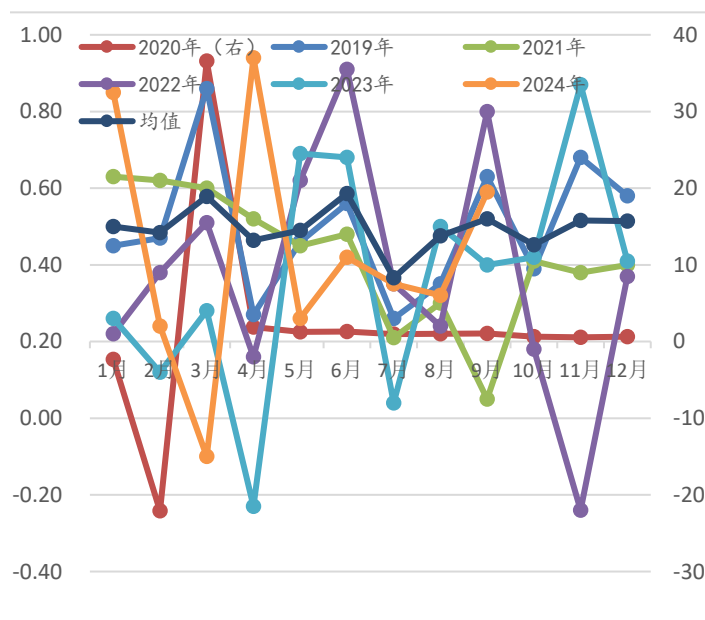
9 月规模以上工业企业产品销售率为 96.0%，环比低 0.6 个百分点，也低于历史同期数值；实现出口交货值同比增长 3.4%，环比低 3 个百分点。显示出外需、出口走弱带动工业边际走弱，后续需持续关注外需、出口的走势，以及其对工业生产的影响。

图表 13: 工业增加值增速



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 14: 工业增加值环比增速



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

• 小结

- Q3 GDP 实际同比增速 4.6%，较 Q2 回落 0.1 个百分点；名义 GDP 同比增长 4.03%，与 Q2 持平。GDP 环比增长 0.9%，较 Q2 高 0.4 个百分点，但显著低于历史同期水平。而且，GDP 平减指数已经连续 6 个季度维持负值。这些经济读数指向经济动能继续走弱，以及稳经济、扭转各部门预期、提振信心的急迫性；这是 9 月 24 日以来政策转向的经济背景。
- 9 月底以来的一些列政策举措有助于降低经济社会发展中的风险，提振市场信心，使经济筑底企稳。9 月消费、投资、工业、服务业、就业等经济指标均上月有所改善，PMI 等经济预期指数也环

比提升，股市和房地产市场活力也均有不同程度的增强……这些均指向全年经济低点已经过去，经济正在从低点逐渐回升。

- 前三季度 GDP 同比增长 4.8%，要实现全年 5% 的增长目标，Q4 经济增速需要达到 5.3% 以上。在当前出台的一系列政策的支持下，特别是在尚待发行的 2500 亿特别国债和待发及已发未用的 2.3 万亿专项债券在 Q4 集中投放使用的带动下，Q4 和全年的经济增长目标可以实现。但在外需走弱带动出口增速放缓、基建投资增速持续回落、地产拖累短期内难以扭转的大背景下，经济回升的幅度和持续性需要更多促消费、助投资、增收的增量政策来保驾护航。
- 今年服务消费好于商品消费，文旅市场持续活跃，带动餐饮、交通出行、文娱等消费快速增长。消费品以旧换新政策带动了 9 月的商品消费，进而推升了当月的社零增速。向后看，消费品以旧换新政策叠加双十一各种促销活动会对近几个月的消费增速形成支撑，但随着这些政策和活动力度减弱或结束之后，由于家电、汽车、手机等耐用消费品的消费需求前置释放，后续的消费读数将会走低。为了对冲消费的下滑，需要政府切实提升居民收入，转变居民的预期，因为毕竟收入才是消费最主要的决定性因素。
- 在地方债发行及资金落地缓慢和发改委审批通过项目数量减少的共同作用下，前三季度基建投资增速持续回落。随着 8、9 月地方债和国债发行的加速，以及之前发行尚未使用的债券在 Q4 的投入使用，Q4 基建投资增速将会有所回升。但已公布的政策更侧重于存量调整、增量政策力度有限，而且政策涉及基建投资的不多，在没有新增政策出台、可投资项目没有显著增加的情况下，基建投资增速难有较大幅度的提升。
- “大规模设备更新”助力制造业投资维持高增速，带动工业增加值增速回升。但外需、出口走弱带动工业生产也有走弱迹象，后续需要持续关注外需、出口的走势，以及其对工业生产的影响。
- 支持性政策推动房地产销售回暖，但投资生产端降幅依然较大。本轮刺激性政策可以推动房地产市场阶段性反弹，但在经济内生增长动能较弱、人口老龄化加重、年轻人购房和生育观念转变、居民部门收入预期和增速回落且杠杆率处于高位的背景下，要想真正实现房地产市场止跌回稳，需要出台更多刺激消费、投资、收入的增量性政策。

研究员声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析员在此声明：(1) 该研究员以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映了该研究员的研究观点；(2) 该研究员所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在还是将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

一般声明

本报告由香港致富证券有限公司（以下简称“致富证券”）制作，报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本报告版权归致富证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

本报告内的所有意见均可在不作另行通知之下作出更改。本报告的作用纯粹为提供信息，并不应视为对本报告内提及的任何产品买卖或交易的专业推介、建议、邀请或要约。

香港	北京	上海	深圳
香港致富证券有限公司 香港德辅道中 308 号 富卫金融中心 11 楼 电话：(852) 25009228 传真：(852) 25216893	香港致富证券有限公司北京代表处 北京市朝阳区国贸写字楼 1 座 6 层 电话：(8610) 66555862 传真：(8610) 66555831	香港致富证券有限公司上海代表处 上海市陆家嘴东路 161 号招商局大厦 1309 室 电话：(8621) 38870772 传真：(8621) 58799185	香港致富证券有限公司深圳代表处 深圳福田区福华路 399 号中海大厦 6 楼 电话：(86755) 33339666 传真：(86755) 33339665